

2020年12月棉花月报

朱奇 农产品研究员

招商期货研究所

2020年12月24日

CMF  招商期货

VISIT...

LANZAROTE
Caliente.COM

目 录

- 一、全球供需情况
- 二、国内供需情况
- 三、总结及投资建议



WASDE - 607 - 27

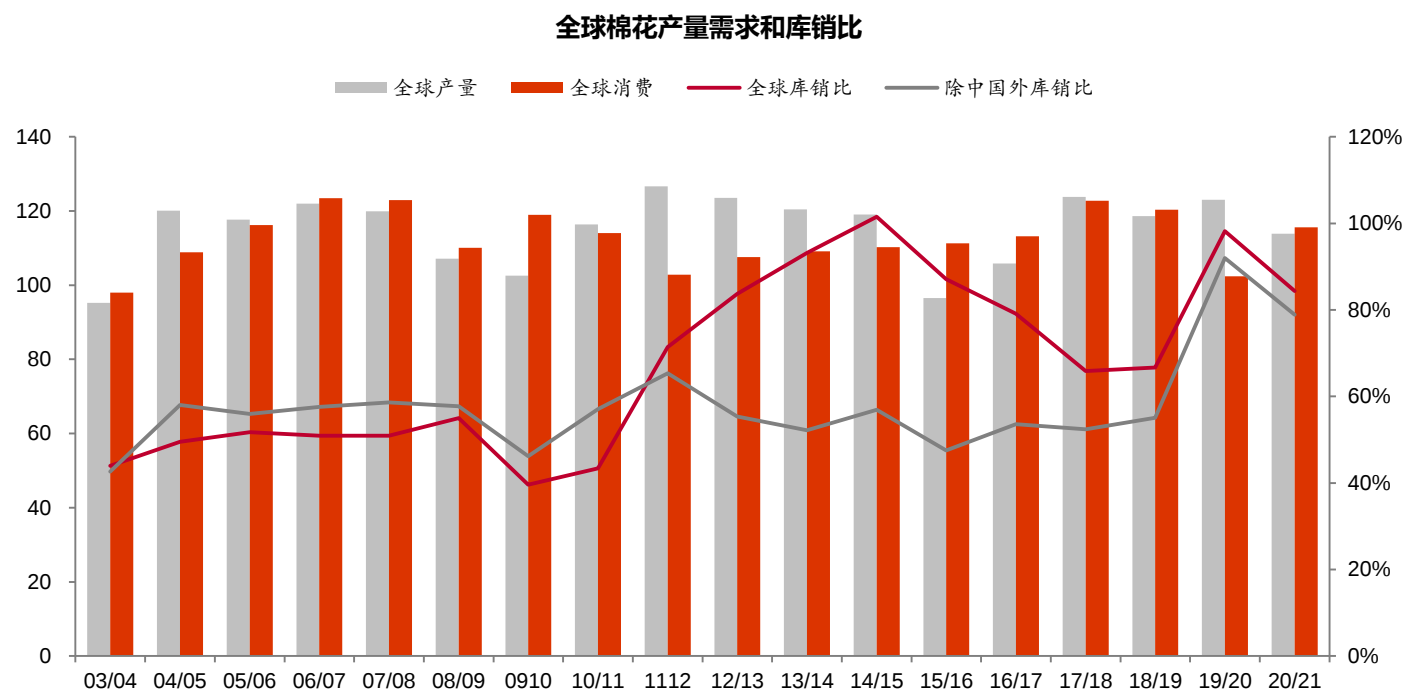
World Cotton Supply and Use 1/

(Million 480-Pound Bales)

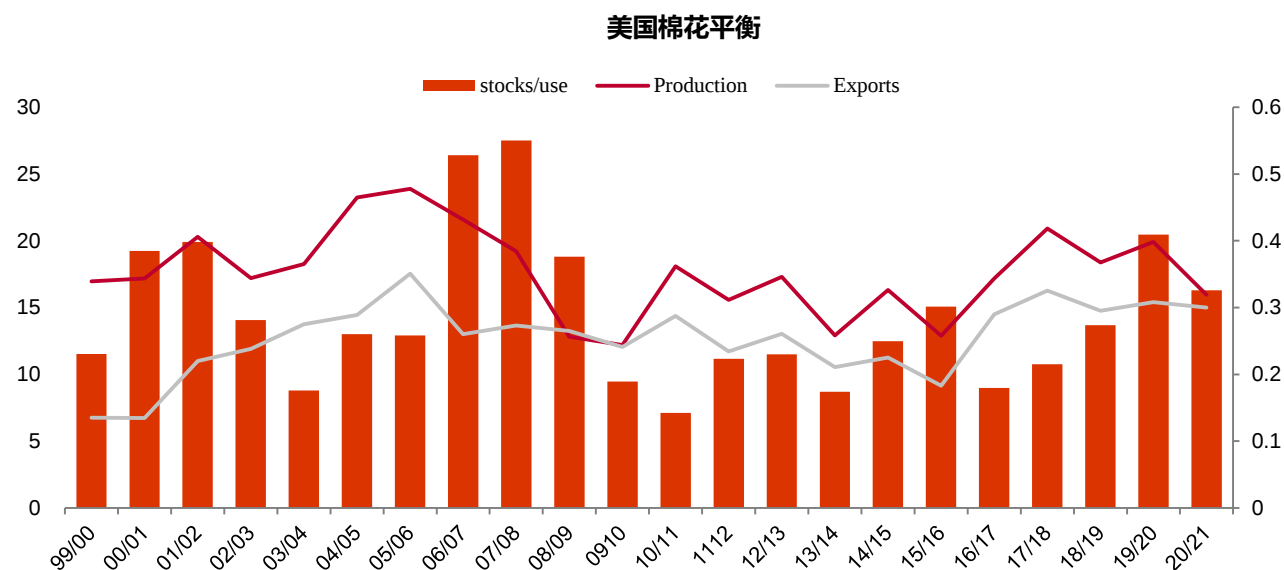
2020/21 Proj.		Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Use	Exports	Loss /2	Ending Stocks
World	Nov	99.59	116.11	42.84	114.05	42.87	0.18	101.44
	Dec	99.42	113.9	43.17	115.63	43.21	0.14	97.52

USDA月度供需报告12月最新预估对全球棉花20/21季供需继续做出乐观预估，产量继续下调，同时出口和消费继续上调，从而使得结转库存继续下调。产量方面美国、非洲、印度、巴基斯坦均有不同程度下调，消费的上调主要则是反应了对于全球消费从疫情中复苏趋势的修正，主要上调集中在印度和中国。

一、全球供需情况——全球棉花产量需求和库销比



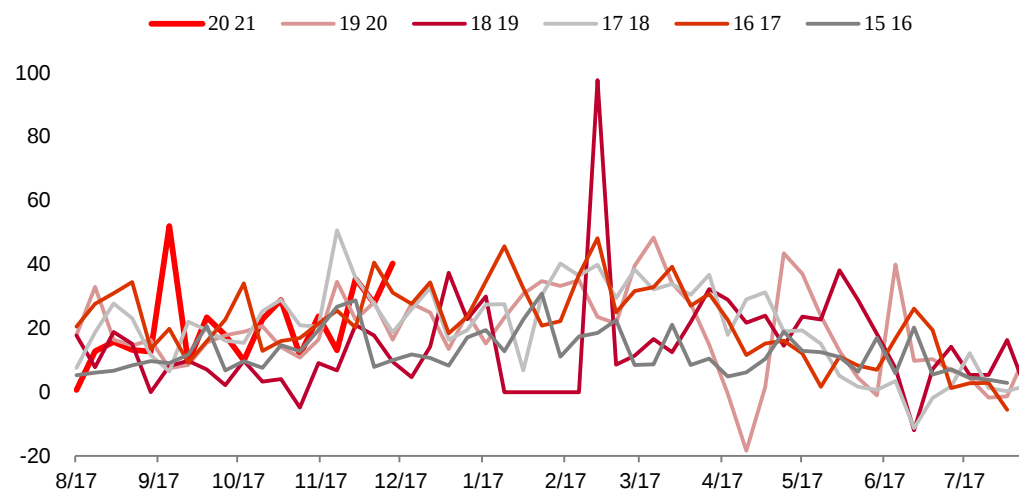
USDA预估全球棉花20/21季预计产量下滑，需求从今年疫情中有明显回升，使得库销比从19/20比较高的水平上改善，有助于全球棉价从目前的低水平往上运动到一个新的区间



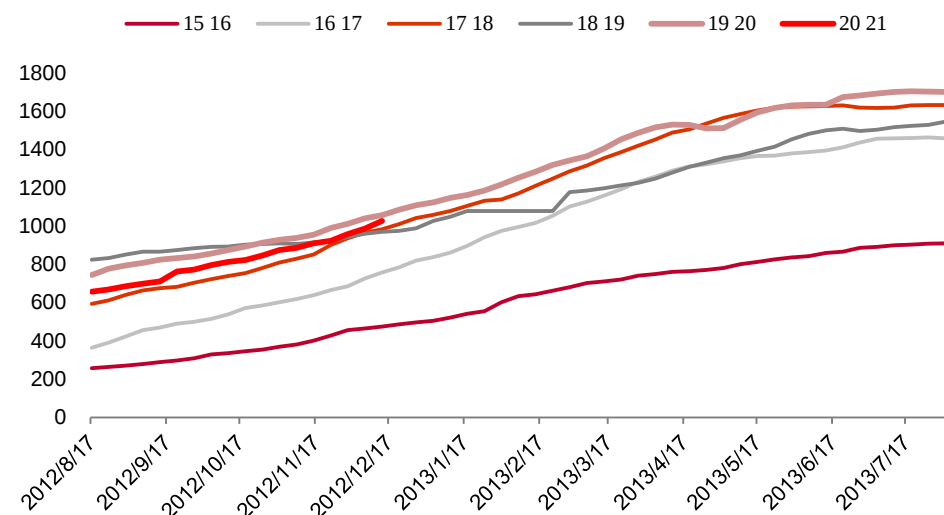
USDA预估20/21季美棉产量下滑，一方面跟棉花种植面积下滑有关，另外一方面生长期干旱的天气对美棉的生长状况也造成一些不利影响，造成部分减产。同时上调了国内消费，美棉的出口此前预估比较差，近期也有所上调，使得库销比得以进一步改善。

一、全球供需情况——美国陆地棉当周净销售和累计销售

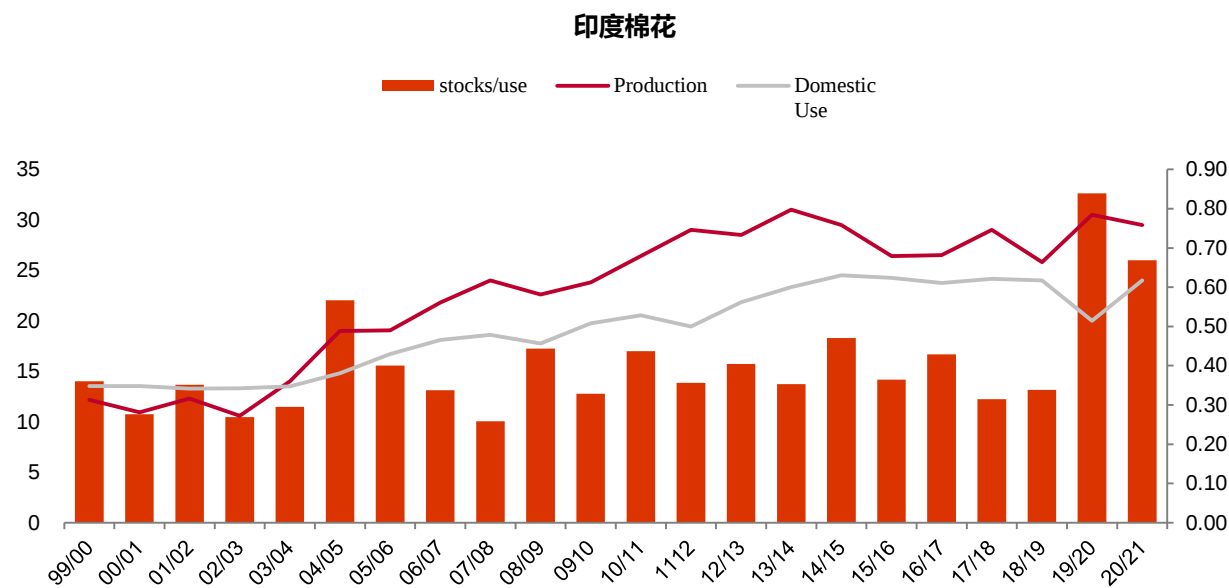
美国陆地棉当周净销售



美国陆地棉累计销售



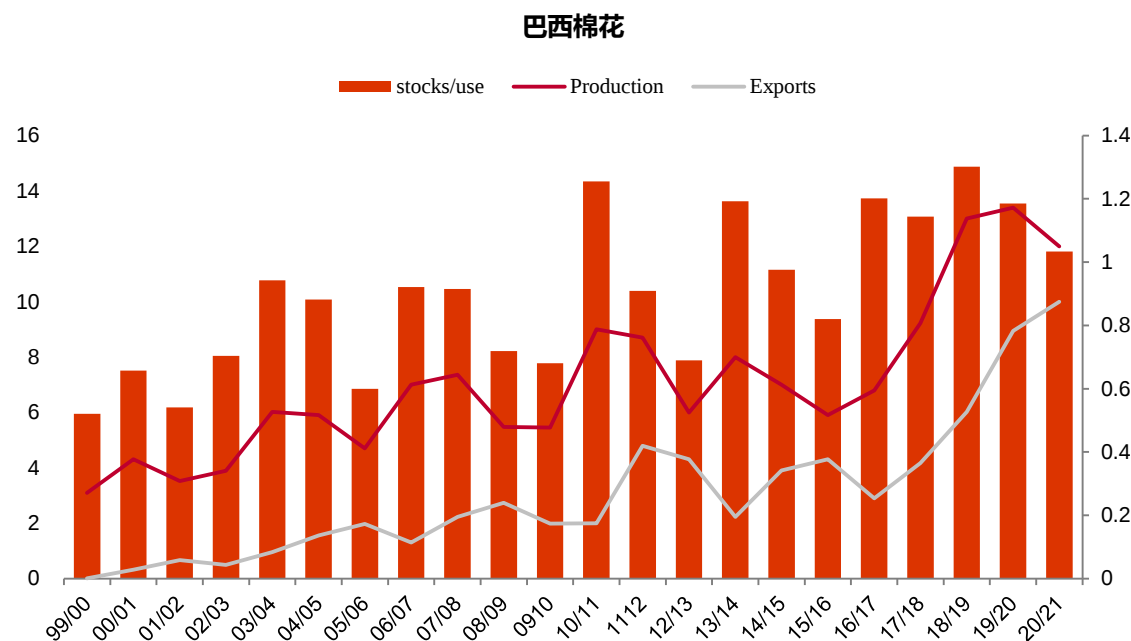
美棉20/21季出口销售进度整体较上一季偏慢，但近期随着南亚和东南亚下游需求复苏，美棉出口明显提升。



印度棉花产量巨大，政策上跟中国此前类似，保护价加国家收购，使得棉花的种植面积和库存居高不下，对价格构成明显的压力。**20/21**季印度面积在**1294.7**万公顷，较上一年同比增**1.9%**；预计本季印度棉花产量较上季小幅下滑，需求稳步回升，库销比下降，但是整体库销比水平仍然非常高，面临库存对价格的压制。

同时印度棉花协会（CAI）报告截止**11月30日**印度棉花平衡表，产量和国内需求保持不变，下调了出口，期末库存有所调增。印度棉花上市进度**26%**，较去年增加**10%**。

一、全球供需情况——巴西棉花供需平衡



巴西是国际棉花除了美国以外另一个主要出口国，整体产量预计下一季有所下滑，消费和出口逐步上调。在中国、印度面积难以有效下降的情况下，全球棉花供需再平衡主要靠美国、巴西以及其他边缘产区供给下降来调整全球平衡。在需求复苏，产量边际下滑的背景下，库销比持续改善。

巴基斯坦：根据巴基斯坦轧花厂协会（PCGA）的统计，截至12月15日巴基斯坦2020/21年度新棉上市量累计达到78.4万吨，同比减35.7%

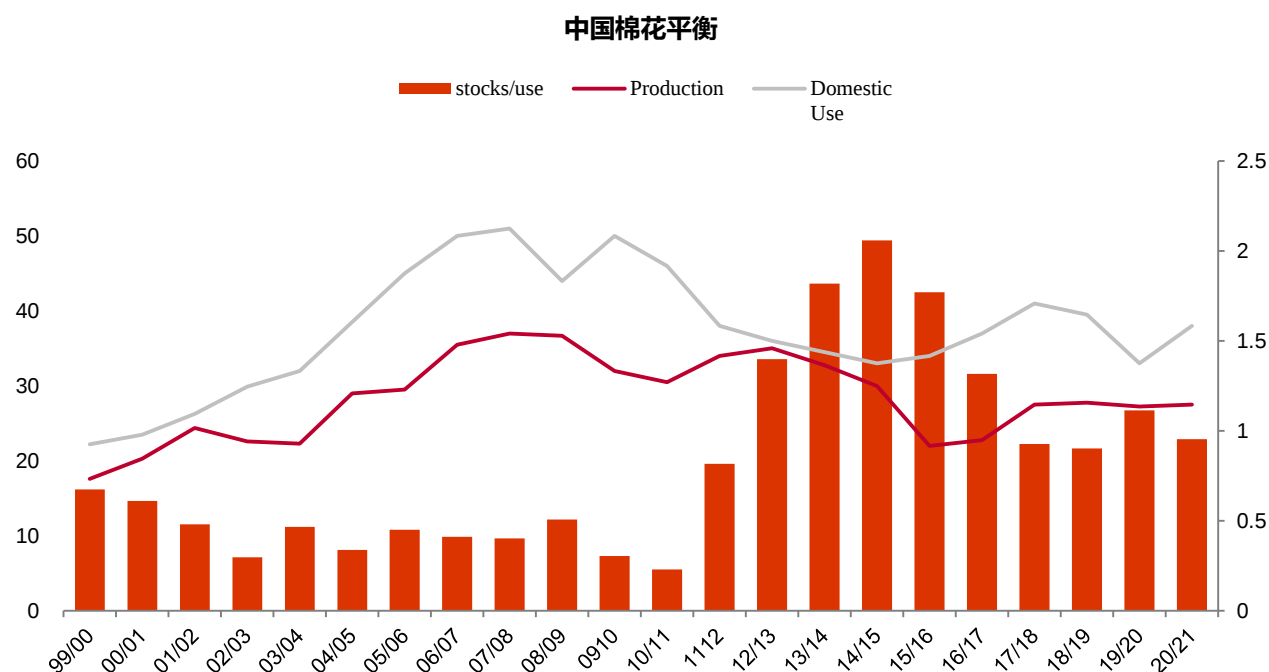
美国：根据美国农业部的统计，截至2020年12月17日当周，美陆地棉合计检验量256.56万吨，同比减27.0%，占预估产量（355吨）的76.54%

印度：截止11月30日当前印度新棉上市量156万吨，上市进度26%，比去年快10%。库存方面印度各地区库存155.7万吨。

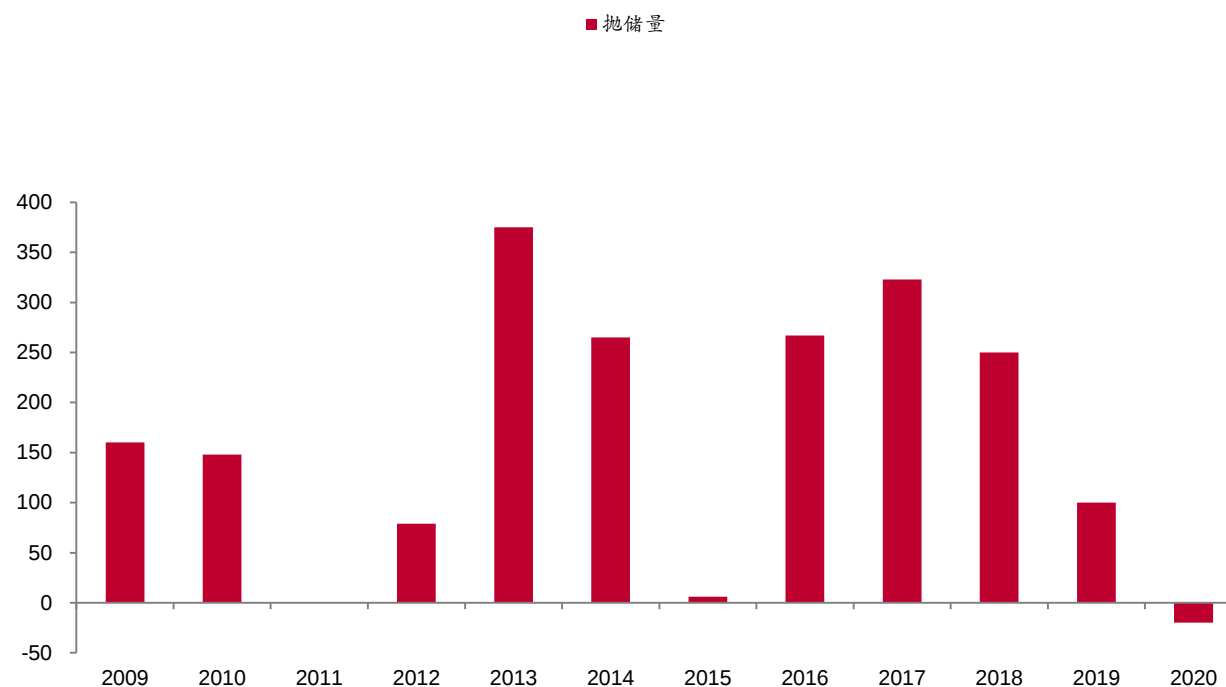
中国：新疆棉花加工接近尾声，截止 12 月 20 日新疆棉累计加工 455.4 万吨，较去年同期增 3.85%。

从目前北半球主要国家上市情况看，中国产量基本稳定略增，没有大的意外；巴基斯坦和美国上市进度偏慢，产量还有下调的可能；而印度上市进度较快，产量仍有上调的可能性。

二、中国供需情况——中国棉花供需平衡

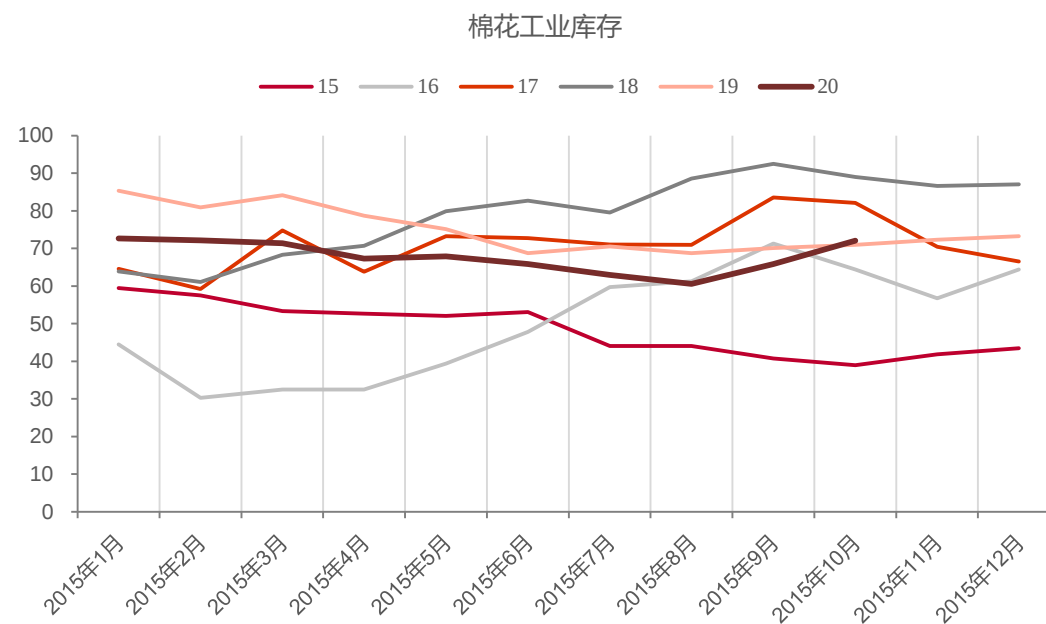
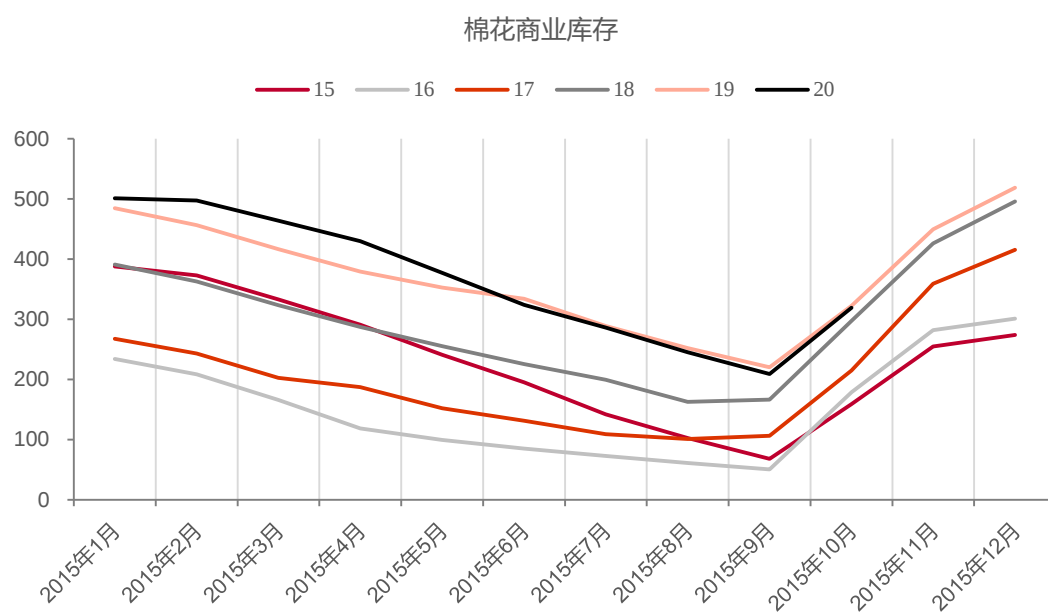


中国棉花协会数据2019/20年度全国棉花产量591万吨，同比下降3.4%。预计2020/21年度全国棉花产量593.2万吨，同比增0.44%，其中新疆524.4万吨，同比增4.1%。整体来说，目前国内棉花种植面积和产量都比较稳定，临储库存已经充分消化，如果需求健康，价格具备了长期向上的基础。



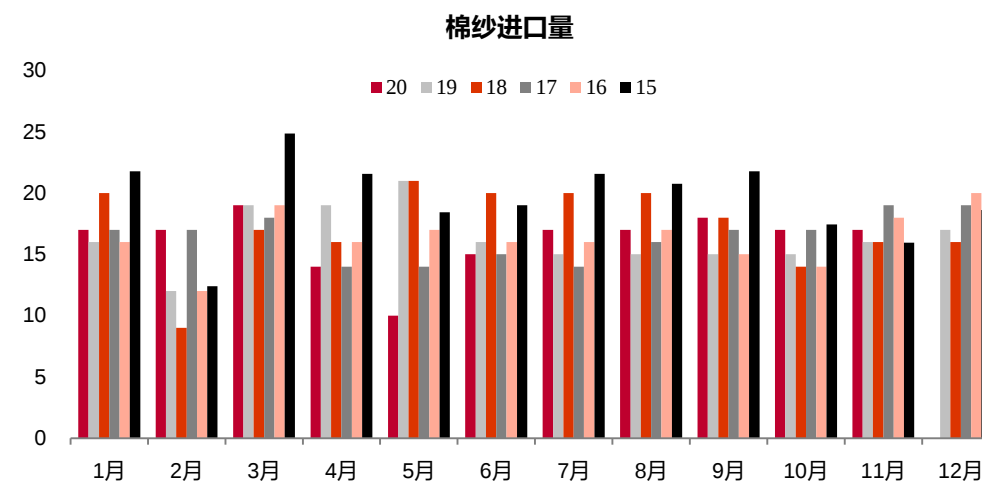
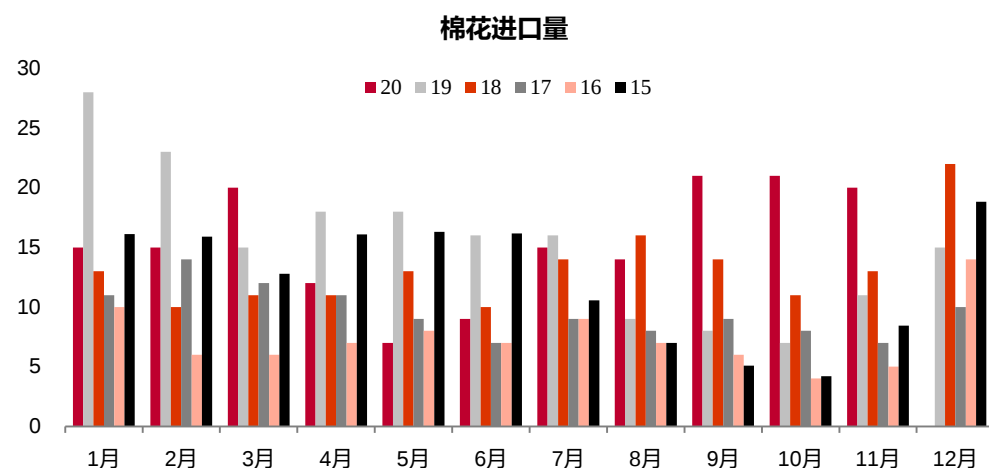
中国棉花供需平衡在经过过去4年多持续的储备去库存以后，终于回到比较健康的状态。今年储备库存剩200万吨左右，已经没有压力，主要以轮换和季节性调整市场为主，国内棉花市场初步具备了长期向上的条件。2020年初轮入37万吨新疆棉花，7-9月轮出50万吨储备棉；2020年12月1日到2021年3月31日预计新棉上市窗口轮入50万吨，但由于内外价差持续超过800元/吨，目前新疆棉轮入迟迟不能启动。

二、中国供需情况——棉花商业库存与工业库存



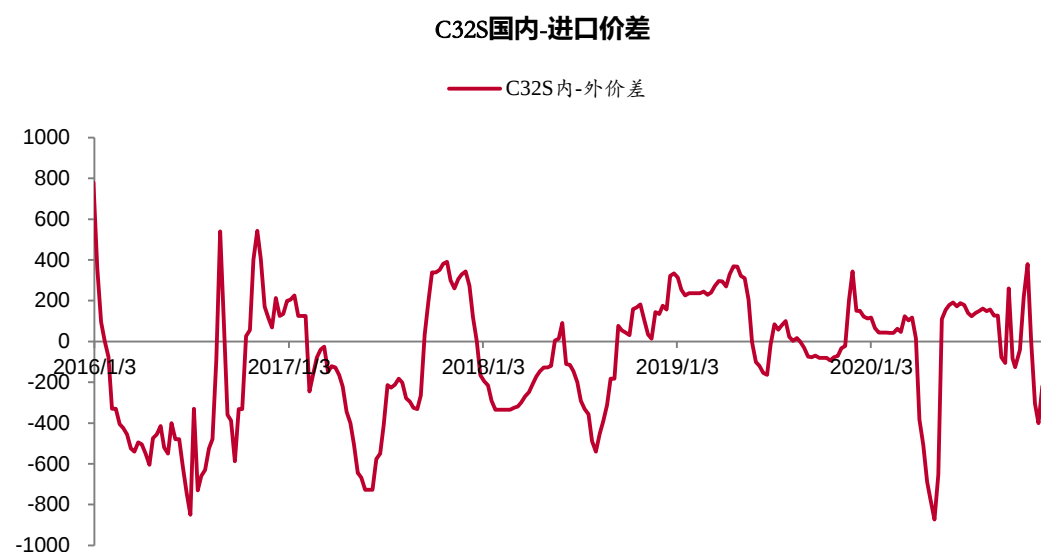
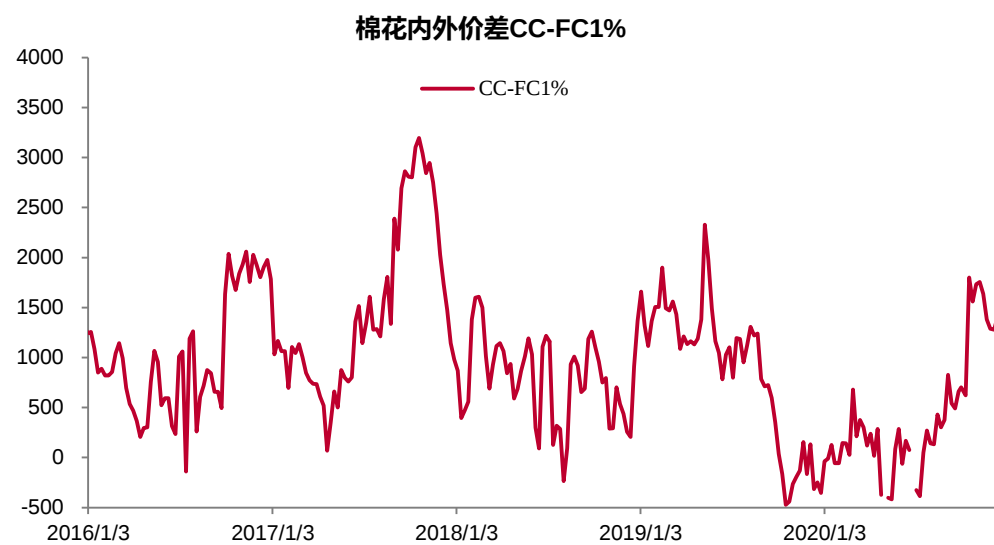
棉花中上游的商业库存正常，下游工业库存在下游利润改善以及成品库存消化的背景下，有所上升。

二、中国供需情况——棉花和棉纱进口量

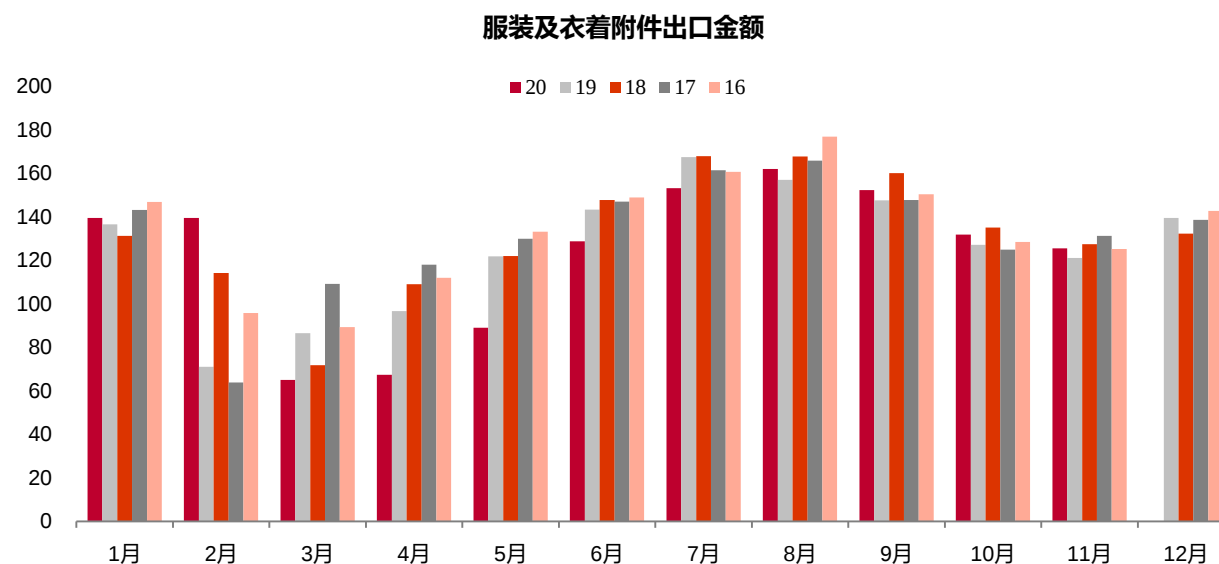


11月棉花进口量20万吨，环比稳定，同比增长明显，2020年累计进口量与去年同期持平；棉纱进口同样较为稳定，11月进口17万吨，同比增6%，累计同比减1%。

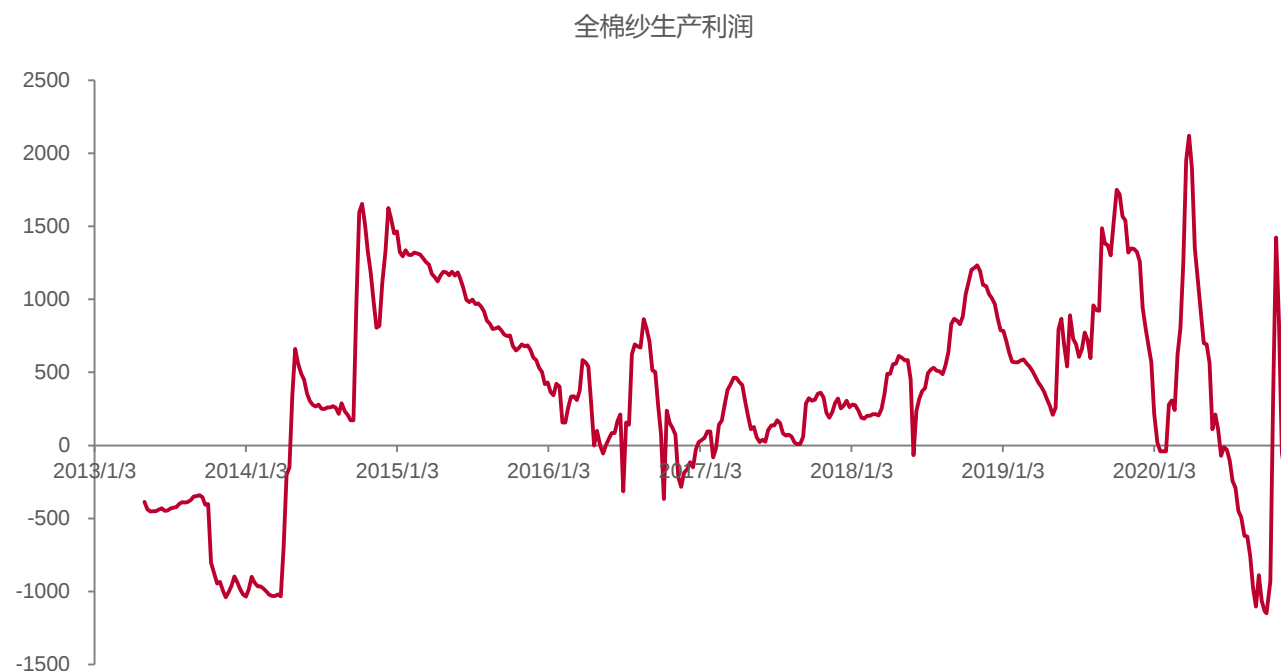
二、中国供需情况——棉花和棉纱进口利润



从进口利润看，目前棉花配额内**1%**关税进口利润从偏低水平迅速拉升到**1500-2000**左右的高水平，内外价差持续超过**800**，所以新疆棉轮入迟迟不能启动；棉纱**C32S**进口利润则在**0**附近波动，整体略微亏损，近期内外棉纱涨幅均较为明显。

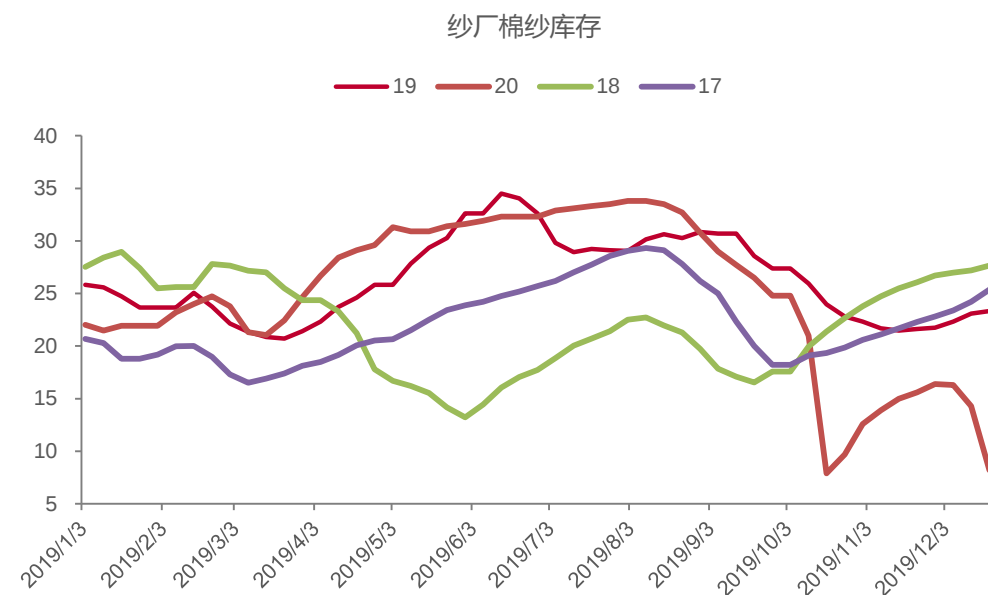
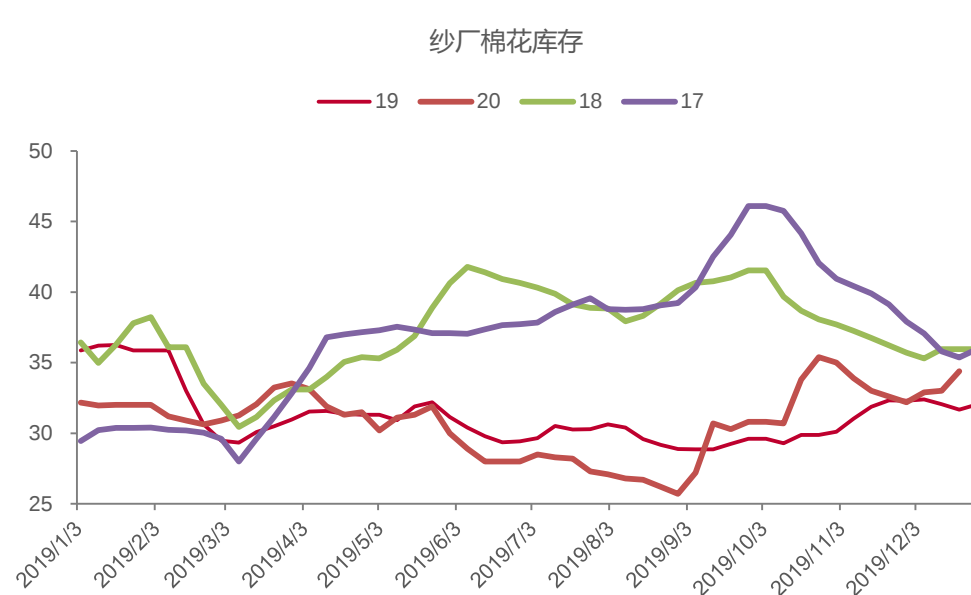


从服装及衣着附件出口金额看从二季度开始环比稳步回升，到三季度同比已经基本和去年水平持平，10-11月仍然保持稳定，随着海外需求的恢复，预计出口将有进一步的提升。



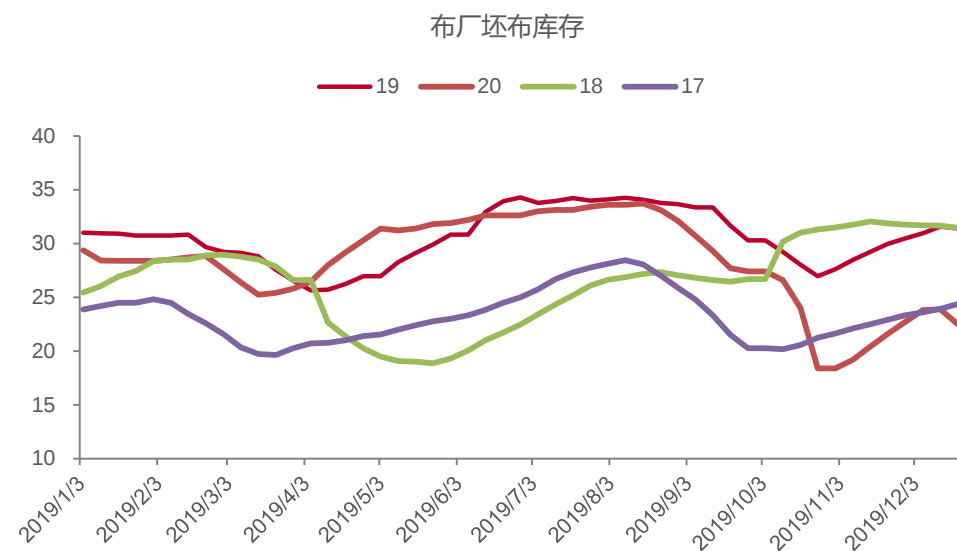
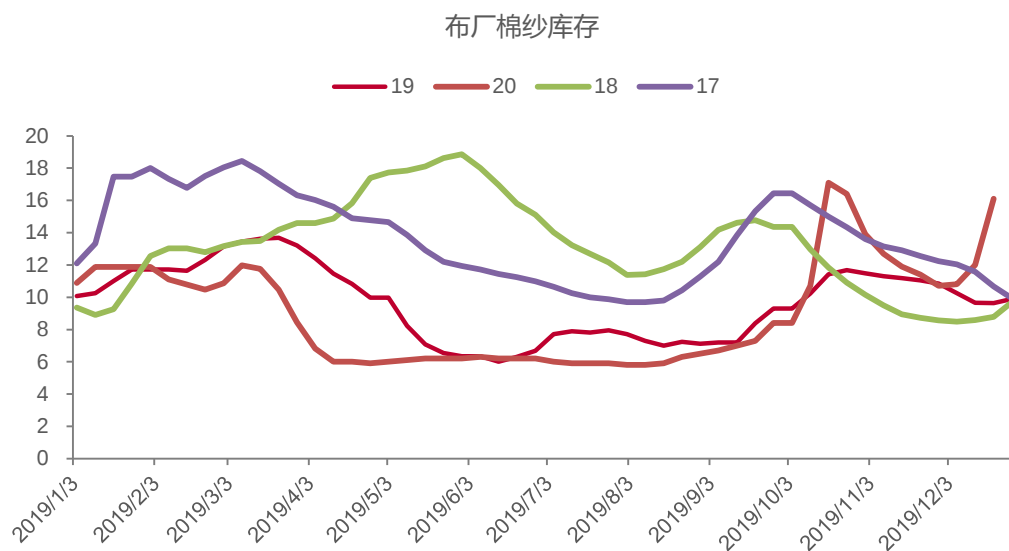
前期限制下游复苏的主要问题还是棉纱的生产利润问题，国庆节后随着需求复苏，棉纱下游坯布去库存迅速，补库存行为向上游传导，棉纱产销迅速好转，棉纱价格持续涨价，促使全棉纱生产利润好转。随棉纱价格又有所调整，近期再度上涨，棉纱生产利润保持不错的水平。

二、中国供需情况——纺纱厂棉花和棉纱库存

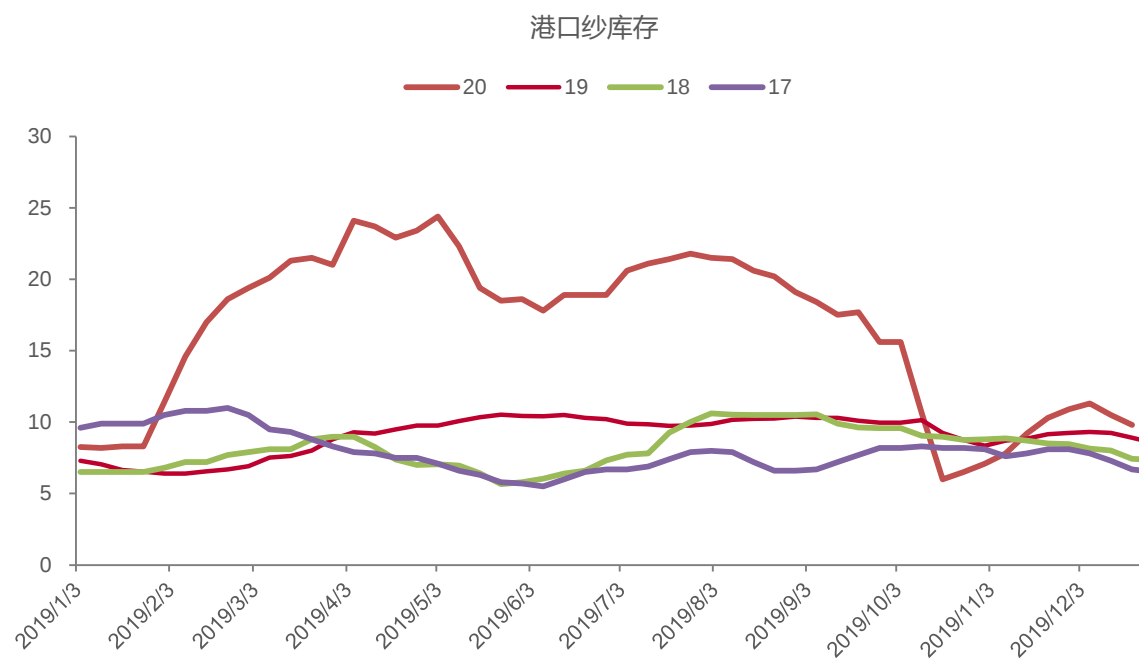


从下游纺纱厂的库存来看，国庆以后去库存一波以后涨价过凶，库存累积了一波，但绝对水平并不高，近期经过消化成品库存再次滑落到低位，生产利润恢复，带动了对上游原料棉花的补库采购。

二、中国供需情况——织布厂棉纱和坯布库存



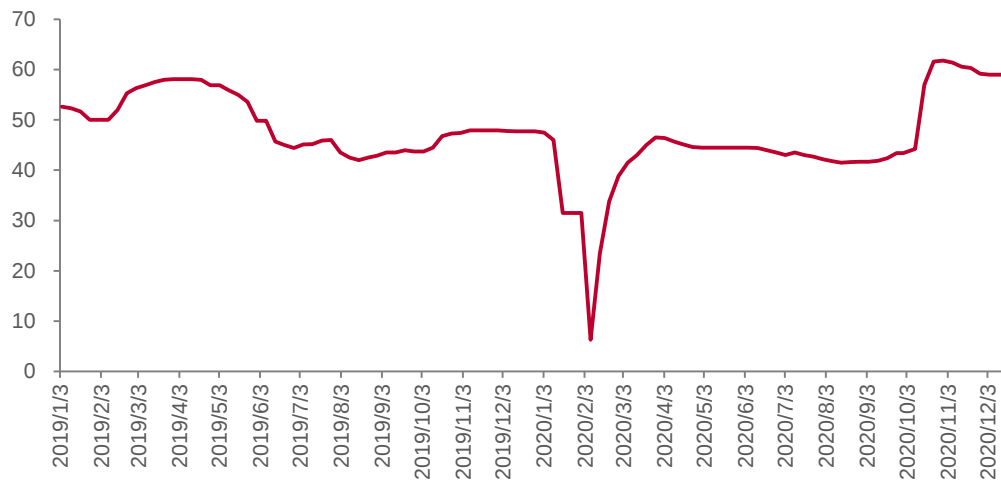
布厂库存国庆后也经历了跟纱厂差不多的过程，成品坯布库存国庆前后明显下降，带动布厂积极补库原料，织布厂补库存行为推动了此前表现不佳的棉纱迅速上涨。不过随着涨价过快，下游出现一定的抵制，但随着原料库存的下降，近期布厂再度补库存，不过这一轮布厂成品去库存不如国庆节后那一轮，导致坯布涨价不顺畅，目前坯布环节库存明显。



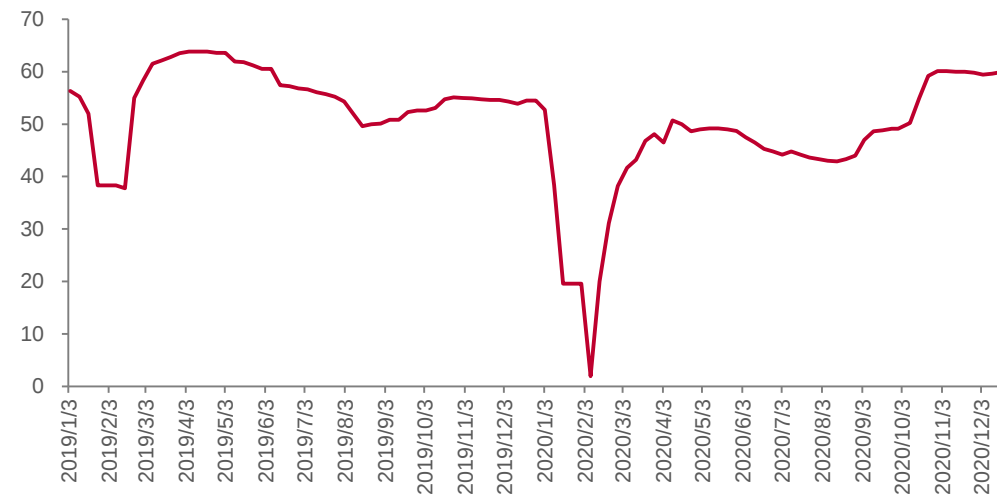
港口进口纱库存近期也有所下降，整体棉纱无论是国产纱还是进口纱都较为健康。

二、中国供需情况——下游开工负荷

开工负荷 纯棉纱

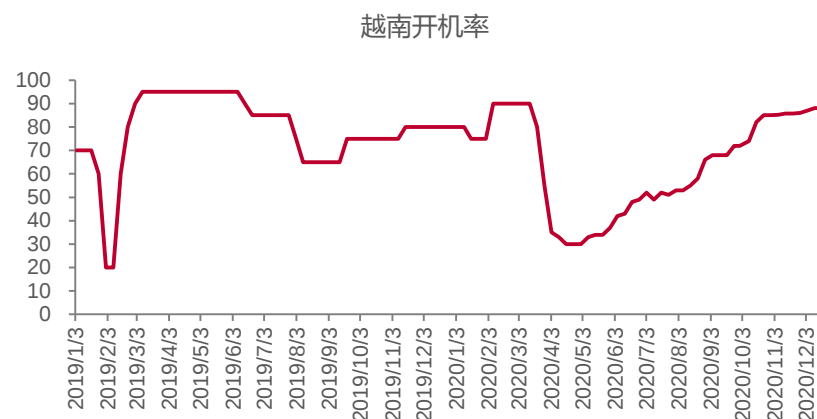


开工负荷 全棉坯布

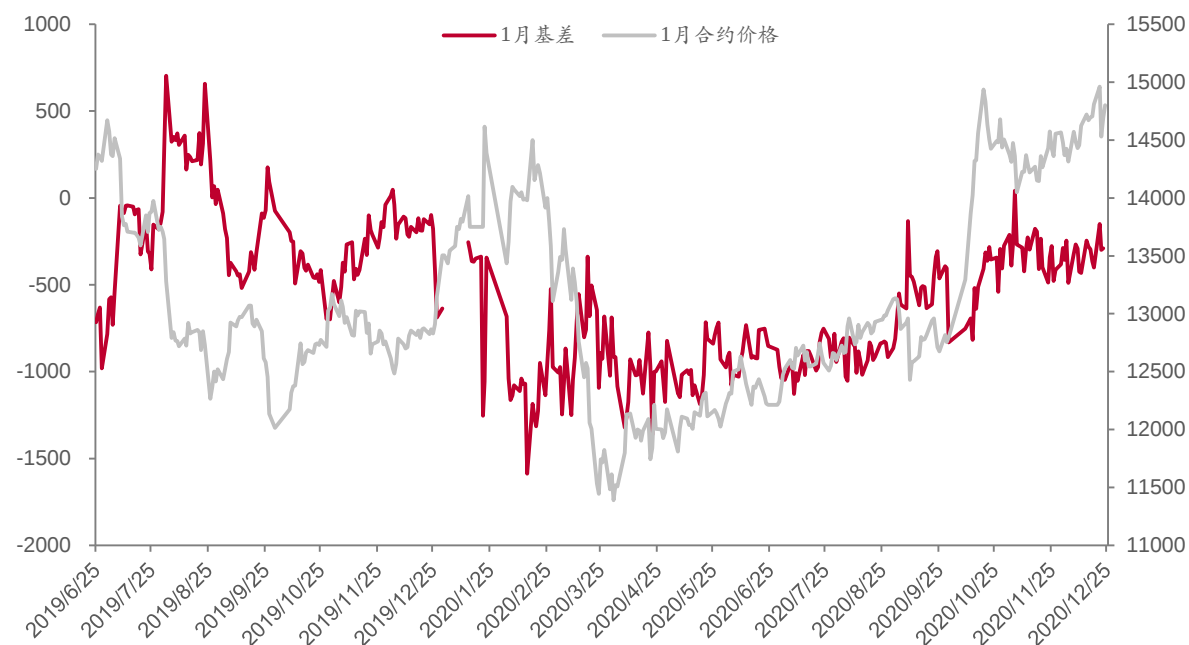


开工负荷方面坯布和纯棉纱国庆以后始终保持着高开工水平。

二、中国供需情况——海外下游开工负荷



海外需求复苏的背景下，东南亚和南亚下游开工率回升较为明显，已经回到甚至超过疫情前的水平。



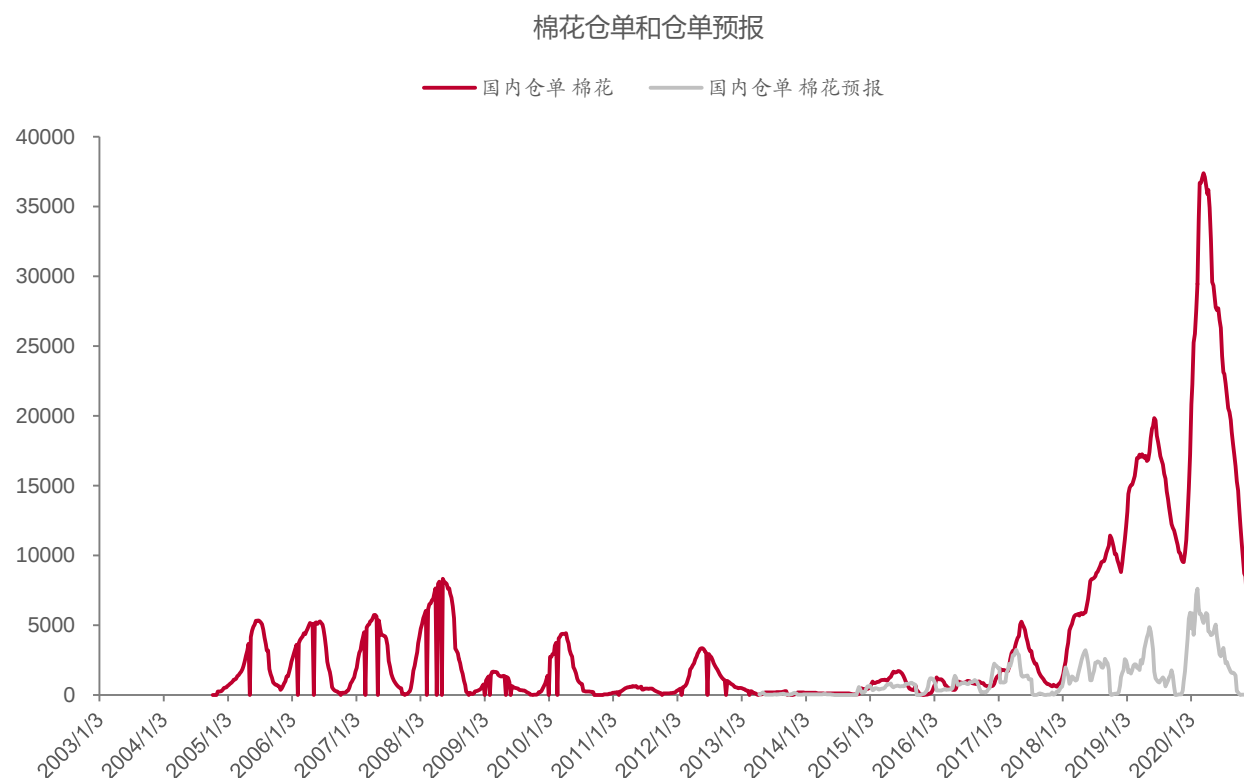
基差方面整体上随着下游各环节的迅速去库存，带动了棉花现货端的好转，体现在基差方面随着价格的上涨基差并没有走弱，反而在走强。反应了国庆以后的上涨在产业整体好转的体现。

二、中国供需情况——棉花近远月价差



10-12月供需好转主要反映在现货方面，所以基差和近远月价差也在同步走强，15价差已经转正。

二、中国供需情况——棉花注册仓单和仓单预报



仓单方面, 持续注销, 棉花现货大贴水和大量仓单压制盘面的时代正在过去, 为棉花后续的上漲创造更健康的格局。

外盘方面：随着北半球收割推进，USDA 12月报告继续调减全球棉花产量，同时随着疫情影响逐步消退，出口和消费继续上调，从而使得结转库存继续下调。产量方面美国、非洲、印度、巴基斯坦均有不同程度下调，消费的上调主要则是反应了对于全球消费从疫情中复苏趋势的修正，主要上调集中在印度和中国。国际棉花市场整体是一个比较健康的具有上涨空间的格局。

国内市场：随着需求的进一步复苏，国庆后下游成品去库存明显，引发了力度比较大的原料补库存行为，推动棉纱节后产销迅速转紧，价格持续大幅攀升，推动了棉花现货产业的整体改善。11-12月下游棉花经过一段时间的消化，成品库存再度下滑，原料主动补库存，继续支撑上游棉花。整体目前国内现货端上下游较为健康，具备上涨的基础，下方空间不大。

投资建议：回调买入，并耐心持有。

朱奇 (F307084)：多年从事农产品研究和投资工作，先后担任大型现货贸易公司农产品研究和期现套利负责人、私募机构农产品研究和投资负责人。在长期的研究和投资工作过程中，逐步形成了以商品基本定价机理为核心，以供需研究为导向，立足商品定价的基本要素，做到化繁为简，发掘农产品中重要的投资机会。

王真军：中南大学数理金融硕士。拥有期货从业人员资格（证书编号：F0282372）及投资咨询资格（证书编号：Z0010289）。招商期货研究所农产品高级研究员。曾就职于国内某大型大豆压榨企业负责期货套期保值工作。

重要声明

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。